



PERSPECTIVES Week up front

# Energia e politica economica: i fattori chiave che guidano i mercati

30 marzo 2026

Autore:  
Christian Nolting, Global CIO

Usa il QR code per accedere a una selezione di altri report del Chief Investment Officer di Deutsche Bank [www.wealth.db.com](http://www.wealth.db.com)



## Gli argomenti della settimana

1. **USA: alla ricerca di nuovi segnali di indebolimento del mercato del lavoro**
2. **Area Euro: inflazione rifletterà prezzi energetici più elevati**
3. **Regno Unito: PIL e Gilt sotto i riflettori**
4. **Giappone: probabile sorpresa al rialzo nell'inflazione di Tokyo**

L'incertezza che continua a caratterizzare i negoziati sullo Stretto di Hormuz sposta l'attenzione dalla volatilità osservata la scorsa settimana alla tenuta dei flussi energetici globali. Le ampie oscillazioni del Brent, tra area 100 USD e 115 USD, confermano come il petrolio resti il principale canale di trasmissione per le aspettative riguardo l'inflazione e le reazioni delle banche centrali. Nei prossimi giorni, PMI, dati sull'inflazione in Europa e Asia e l'indice ISM statunitense saranno analizzati

## Principali dati di mercato e rendimenti a Marzo 27

	Livello attuale	Rend. 1 settimana	Rend. 1 mese	Rend. YTD
10-Year German Bund	3.07%	-0.43%	-3.45%	-1.00%
10-Year U.S. Treasury	4.43%	-0.31%	-3.36%	-1.07%
USA (S&P 500)	6,368.85	-2.12%	-7.41%	-6.96%
Euroland (EURO STOXX 50)	5,505.81	0.08%	-10.31%	-4.93%
Japan (TOPIX)	3,649.69	1.12%	-7.34%	7.06%
Asia ex Japan (MSCI)	739.45	-2.30%	-10.50%	2.39%
China (CSI 300)	4,502.57	-1.41%	-4.42%	-2.75%
Brent (USD)	112.57	0.34%	55.31%	85.00%
Gold (USD)	4,528.48	-1.30%	-13.81%	4.71%
EUR/USD	1.15	-0.21%	-2.43%	-1.91%
EUR/GBP	0.87	0.09%	-0.91%	-0.41%
EUR/JPY	184.50	0.35%	0.09%	0.22%

soprattutto per cogliere segnali di trasmissione dei costi energetici all'inflazione dei servizi e di un possibile indebolimento della domanda, più che per la lettura puntuale dei dati passati. I commenti delle banche centrali rimarranno essenziali per valutare se il recente riprezzamento restrittivo dei mercati rappresenti un nuovo scenario di riferimento o un aggiustamento temporaneo legato alle tensioni geopolitiche. Sul fronte azionario, l'attenzione si concentra sempre più su resilienza e flessibilità: società con potere di determinazione dei prezzi, elevata efficienza energetica e bilanci solidi dovrebbero continuare a sovraperformare in uno scenario di rischi stagflazionistici. Al contrario, l'emergere di un quadro diplomatico credibile – anche solo parziale – potrebbe favorire una rapida discesa dei rendimenti sulla parte breve della curva, creando le condizioni per un rientro graduale e disciplinato sulla duration.

Approfondiremo questi temi e le relative implicazioni per i portafogli nel corso della nostra [CIO Update Virtual Session](#) di domani.

## Principali eventi e pubblicazioni di dati

Lunedì		Inflazione a/a preliminare (marzo)
		Clima economico (marzo)
		Intervento di John Williams (Fed)
Martedì		JOLTS – posti di lavoro vacanti (febbraio)
		Inflazione a/a preliminare (marzo)
		Dati CPI (area euro, Germania, Francia, Italia)
		Bilancia Commerciale in % del PIL (Q4)
Mercoledì		PMI manifatturiero NBS (marzo)
		Vendite al dettaglio m/m (febbraio), PMI manifatturiero ISM (marzo)
		Indice Tankan delle grandi imprese manifatturiere (Q1)
		PMI manifatturiero RatingDog (marzo)
Giovedì		Bilancia commerciale (febbraio) Esportazioni (febbraio) Bilancia commerciale beni – dato preliminare (febbraio) Importazioni (febbraio) Nuove richieste di sussidi di disoccupazione (marzo)
		Non-Farm Payrolls (marzo) Tasso di disoccupazione (marzo) PMI dei servizi ISM (marzo)
Venerdì		

In Europa, Medio Oriente e Africa, nonché nell'Asia del Pacifico, questo materiale è considerato materiale di marketing, ma non è così negli Stati Uniti. Non è possibile garantire che qualsiasi previsione o obiettivo possa essere raggiunto. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che possono rivelarsi errati. La performance passata non è indicativa di rendimenti futuri. La performance si riferisce a un valore nominale basato su guadagni/perdite di prezzo e non tiene conto dell'inflazione. L'inflazione avrà un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda dell'attuale livello di inflazione, ciò può comportare una reale perdita di valore, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti comportano dei rischi. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire e c'è la possibilità di non recuperare l'importo originariamente investito in qualsiasi momento. Il tuo capitale potrebbe essere a rischio. Questo documento è stato prodotto nel marzo di 2026.



## USA: alla ricerca di nuovi segnali di indebolimento del mercato del lavoro

Questa settimana verrà pubblicato un set completo di dati su attività e fiducia economica. Particolare attenzione sarà rivolta ai Non-Farm Payrolls di marzo (venerdì), per i quali è atteso un aumento di +67 mila (contro -92 mila di febbraio). Ciò confermerebbe il recente e più marcato indebolimento del mercato del lavoro, con le buste paga del settore privato in media prossime allo zero negli ultimi sei mesi. Inoltre, a febbraio 9 categorie su 11 hanno registrato variazioni negative. Martedì, le JOLTS Job Openings di febbraio dovrebbero rallentare rispetto a gennaio (da 6.946 mila a 6.542 mila). Mercoledì, il sondaggio ADP è atteso in aumento di +37 mila, anch'esso inferiore al dato di febbraio (+63 mila). Altri indicatori chiave includono la fiducia dei consumatori del Conference Board (martedì), le vendite al dettaglio di febbraio (mercoledì) e gli indici ISM manifatturiero (mercoledì) e dei servizi (venerdì), entrambi ancora sopra quota 50, ma con particolare attenzione alle aspettative di inflazione, influenzate dallo shock petrolifero.

**Take away:** la politica della Fed rimane restrittiva; continuiamo quindi ad aspettarci nessun rialzo dei tassi nel 2026, poiché i rischi di recessione restano contenuti (assumendo il nostro scenario base di una parziale de-escalation in Medio Oriente nelle prossime 4-5 settimane).

## Regno Unito: PIL e Gilt sotto i riflettori

L'inflazione CPI britannica di febbraio, al 3,0% a/a, è rimasta invariata rispetto a gennaio, ma la stabilità del dato headline è stata offuscata da un forte aumento delle aspettative di inflazione, che ha spinto i rendimenti dei Gilt su massimi plurimensili, in linea con il movimento globale dei mercati obbligazionari. I dati di martedì – PIL finale del Q4 e bilancia commerciale – dovrebbero confermare se la crescita sia rimasta contenuta a fine 2025 (in precedenza +0,1% t/t e +1,3% a/a) e se la posizione esterna sia migliorata (da un deficit di 12,1 miliardi di GBP). L'indice dei prezzi delle abitazioni Nationwide di marzo (precedentemente +1% a/a) offrirà indicazioni sulla dinamica immobiliare in un contesto di tassi ipotecari più elevati. Il PMI manifatturiero di marzo (mercoledì) è atteso in lieve calo a 51,4 (da 51,7), segnalando un'espansione moderata ma stabile.

**Take away:** con una politica già restrittiva, la Bank of England è ampiamente attesa mantenere i tassi invariati. I prossimi dati saranno cruciali per valutare la resilienza dell'economia. Le preoccupazioni inflazionistiche legate al petrolio continuano a pesare sul sentiment e i tassi UK resteranno altamente sensibili a ulteriori movimenti dei prezzi energetici.

## Area Euro: inflazione rifletterà prezzi energetici più elevati

La scorsa settimana il conflitto in Medio Oriente ha inciso sul sentiment delle imprese europee, con il PMI HCOB dell'area euro in calo a 50,5, minimo degli ultimi dieci mesi. In positivo, l'indice segnala ancora espansione e il comparto manifatturiero rimane complessivamente stabile, mentre il rallentamento si concentra nei servizi. Questa settimana l'attenzione si sposta sull'impatto del conflitto sull'inflazione dell'area euro, rendendo i dati preliminari CPI di marzo particolarmente osservati. L'aumento dei prezzi energetici dovrebbe spingere al rialzo l'inflazione headline, mentre l'inflazione core dovrebbe risentirne meno, almeno nel breve termine. Nella riunione di marzo, la BCE ha rivisto al rialzo la previsione di inflazione headline per il 2026 al 2,7% (+0,7 pp). Il quadro sarà completato dai dati CPI di Germania, Francia e Italia.

**Take away:** il rialzo dei prezzi energetici legato al conflitto in Medio Oriente potrebbe esercitare pressioni temporanee al rialzo sull'inflazione dell'area euro. Tuttavia, l'elevata volatilità dell'energia e una possibile de-escalation dovrebbero attenuarne l'impatto nel tempo. Per ora, ci aspettiamo che la BCE guardi oltre questi effetti transitori e mantenga i tassi invariati fino a marzo 2027.

## Giappone: probabile sorpresa al rialzo nell'inflazione di Tokyo

Il Giappone pubblicherà questa settimana l'inflazione di Tokyo e l'indagine Tankan per marzo, primi indicatori macro per valutare l'impatto del conflitto in Medio Oriente sull'economia giapponese. L'inflazione di Tokyo – indicatore anticipatore del CPI nazionale – è rimasta intorno all'1,5% nei primi due mesi dell'anno, ma il dato di marzo potrebbe sorprendere al rialzo a causa del forte aumento dei prezzi di petrolio e gas dall'inizio del conflitto. Nonostante il rilascio di riserve petrolifere per alleviare le tensioni sull'offerta, l'inflazione potrebbe già essere aumentata. Anche gli indici Tankan, che misurano il sentiment delle imprese, potrebbero risentire della situazione geopolitica.

**Take away:** nella recente riunione di politica monetaria, la Bank of Japan ha mantenuto un tono accomodante, lasciando invariati i tassi in un contesto di crescenti rischi geopolitici. Tuttavia, con l'inflazione potenzialmente in aumento da marzo e uno yen più debole, riteniamo che la BoJ possa considerare rialzi dei tassi nel prossimo futuro. Nel breve termine, le azioni giapponesi potrebbero rimanere altamente volatili, dato che la riapertura dello Stretto di Hormuz sembra destinata a richiedere tempo.



## Glossario

**ADP Employment Survey** – Indagine sull'occupazione del settore privato pubblicata da ADP, che fornisce una stima anticipata della crescita dell'occupazione negli Stati Uniti, in vista dei dati ufficiali governativi.

**Bank of England (BoE)** – Banca centrale del Regno Unito, responsabile della definizione della politica monetaria e della tutela della stabilità dei prezzi e del sistema finanziario.

**Bank of Japan (BoJ)** – Banca centrale del Giappone, che conduce la politica monetaria con particolare attenzione alle dinamiche inflazionistiche e alla stabilità finanziaria.

**Brent** – Prezzo di riferimento globale del petrolio utilizzato per la determinazione dei prezzi della maggior parte del greggio scambiato a livello internazionale.

**Conference Board Consumer Confidence** – Indagine statunitense che misura la percezione delle famiglie sulle condizioni economiche correnti e sulle prospettive future.

**Inflazione core** – Misura dell'inflazione che esclude le componenti più volatili, come energia e alimentari, utilizzata per valutare le pressioni inflazionistiche di fondo.

**CPI (Consumer Price Index)** – Indicatore dell'inflazione che misura la variazione dei prezzi di un paniere rappresentativo di beni e servizi consumati dalle famiglie.

**Duration** – Misura della sensibilità del prezzo di un'obbligazione alle variazioni dei tassi di interesse; una duration più elevata implica una maggiore volatilità dei prezzi.

**Area euro** – Insieme dei Paesi dell'Unione Europea che adottano l'euro come valuta comune.

**Rendimenti sulla parte breve della curva (Front-end yields)** – Rendimenti dei titoli di Stato a breve scadenza, particolarmente sensibili alle aspettative sulla politica monetaria delle banche centrali.

**Gilt** – Titoli di Stato del Regno Unito; i loro rendimenti riflettono le aspettative di mercato su crescita, inflazione e politica monetaria.

**Riprezzamento restrittivo (Hawkish repricing)** – Aggiustamento dei mercati che riflette aspettative di una politica monetaria più restrittiva o più duratura.

**Inflazione headline** – Tasso di inflazione complessivo, che include tutte le componenti, in particolare alimentari ed energia.

**HCOB PMI** – Indice dei direttori degli acquisti elaborato da HCOB, utilizzato per monitorare l'andamento dell'attività economica nell'area euro.

**Aspettative di inflazione** – Visione di investitori e consumatori sull'andamento futuro dell'inflazione, con effetti potenziali su salari, consumi e decisioni di politica economica.

**ISM Manufacturing Index** – Indice statunitense che misura l'attività nel settore manifatturiero; valori superiori a 50 indicano espansione.

**ISM Services Index** – Indicatore statunitense dell'attività nel settore dei servizi, che rappresenta la componente principale dell'economia americana.

**JOLTS (Job Openings and Labor Turnover Survey)** – Rapporto sul mercato del lavoro statunitense che misura posti vacanti, assunzioni e cessazioni.

**Slack nel mercato del lavoro** – Condizione in cui la domanda di lavoro si indebolisce, riducendo le pressioni salariali e i rischi inflazionistici.

**Politica monetaria restrittiva** – Orientamento di politica monetaria caratterizzato da tassi di interesse sufficientemente elevati da rallentare l'attività economica e contenere l'inflazione.

**Non-Farm Payrolls (NFP)** – Principale indicatore sull'occupazione negli Stati Uniti, che misura la variazione mensile dei posti di lavoro al di fuori del settore agricolo.

**PMI (Purchasing Managers' Index)** – Indicatore basato su indagini che misura il livello di attività economica; valori superiori a 50 segnalano espansione.

**Stagflazione** – Scenario economico caratterizzato da crescita debole o stagnante accompagnata da inflazione elevata.

**Stretto di Hormuz** – Corridoio marittimo strategico attraverso il quale transita una quota significativa dell'offerta globale di petrolio.

**Indagine Tankan** – Sondaggio trimestrale della Bank of Japan che misura il sentiment delle imprese giapponesi.

**CPI di Tokyo** – Indicatore regionale dell'inflazione che spesso anticipa l'andamento dell'inflazione nazionale in Giappone.

**Volatilità** – Misura dell'ampiezza delle oscillazioni dei prezzi nei mercati finanziari, generalmente più elevata in fasi di incertezza.



## Performance storica

	XX.XX.2X – XX.XX.2X	XX.XX.2X – XX.XX.2X	XX.XX.2X – XX.XX.2X	XX.XX.2X – XX.XX.2X	XX.XX.2X – XX.XX.2X
S&P 500	14.3%	-12.4%	32.0%	8.5%	11.9%
DAX	-3.0%	5.7%	22.1%	22.7%	-1.7%
EURO STOXX 50	0.0%	7.7%	22.0%	5.9%	2.3%
STOXX Europe 600	6.2%	-1.9%	15.1%	6.8%	5.3%
MSCI Japan	1.0%	-2.3%	45.3%	-0.5%	29.2%
SMI	9.0%	-11.0%	8.5%	9.9%	-2.3%
FTSE 100	11.0%	-0.2%	6.2%	9.3%	15.0%
MSCI EM	-14.0%	-14.3%	7.5%	9.0%	27.1%
MSCI Asia ex Japan	-13.8%	-12.5%	4.8%	10.3%	25.6%
MSCI Australia	8.4%	-4.6%	13.5%	1.0%	6.1%
2-Year U.S. Treasury	-3.0%	0.6%	2.7%	5.2%	3.7%
10-Year U.S. Treasury	-5.0%	-5.9%	-1.8%	2.8%	4.1%
30-Year U.S. Treasury	-2.7%	-20.3%	-6.4%	-2.0%	0.6%
2-Year German Bund	-1.3%	-2.6%	1.6%	3.2%	0.8%
10-Year German Bund	-7.8%	-11.9%	2.0%	-1.3%	0.5%
30-Year German Bund	-11.8%	-34.9%	-3.0%	-13.0%	-4.6%
10-Year UK Government	-6.7%	-11.4%	0.2%	-2.0%	4.1%
2-Year Japan Government	-0.3%	0.1%	-0.3%	-0.6%	0.3%
10-Year Japan Government	-1.0%	2.8%	-2.4%	-5.6%	-4.2%
EUR vs. USD	-6.9%	-1.8%	0.4%	-0.2%	6.7%
USD vs. JPY	11.3%	7.8%	15.0%	-0.2%	6.1%
EUR vs. JPY	3.7%	5.8%	15.5%	-0.5%	13.2%
EUR vs. CHF	-7.8%	-3.4%	-0.8%	-2.8%	-3.6%
EUR vs. GBP	-2.6%	5.5%	-2.5%	-2.6%	4.1%
GBP vs. USD	-4.3%	-6.9%	2.9%	2.4%	2.4%
USD vs. CNY	-2.3%	7.8%	5.4%	0.2%	-4.8%
Gold (oz)	13.0%	0.0%	11.9%	39.3%	48.4%
Crude Oil (Brent Spot, bbl)	86.9%	-35.3%	10.2%	-14.0%	52.1%
Copper (t)	14.3%	-12.7%	-2.3%	12.1%	23.7%

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P., LSEG Datastream; Situazione a Marzo 27, 2026.

In Europa, Medio Oriente e Africa, nonché nell'Asia del Pacifico, questo materiale è considerato materiale di marketing, ma non è così negli Stati Uniti. Non è possibile garantire che qualsiasi previsione o obiettivo possa essere raggiunto. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che possono rivelarsi errati. La performance passata non è indicativa di rendimenti futuri. La performance si riferisce a un valore nominale basato su guadagni/perdite di prezzo e non tiene conto dell'inflazione. L'inflazione avrà un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda dell'attuale livello di inflazione, ciò può comportare una reale perdita di valore, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti comportano dei rischi. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire e c'è la possibilità di non recuperare l'importo originariamente investito in qualsiasi momento. Il tuo capitale potrebbe essere a rischio. Questo documento è stato prodotto nel marzo di 2026.



## Informazioni importanti

### General

Il presente documento non deve essere distribuito in Canada o in Giappone. Il presente documento è diffuso in buona fede tramite Deutsche Bank AG, le sue filiali (nella misura in cui ciò è ammissibile in qualsiasi giurisdizione pertinente), le società affiliate, i suoi funzionari e dipendenti (insieme denominati "Deutsche Bank").

Il presente documento viene divulgato unicamente a scopo informativo e non deve essere interpretato come un'offerta, una raccomandazione o un invito all'acquisto o alla vendita di investimenti, titoli, strumenti finanziari o altri prodotti specifici, per la conclusione di una transazione o la fornitura di servizi di investimento o di consulenza sugli investimenti o per la fornitura di ricerche, ricerche sugli investimenti o raccomandazioni in merito agli investimenti, in qualsiasi giurisdizione. Le informazioni ivi contenute non sostituiscono la consulenza personalizzata in base alle circostanze individuali dell'investitore.

Tutti i contenuti presenti nella presente documento devono essere letti nella loro interezza.

Se qualsiasi disposizione del presente Disclaimer dovesse essere ritenuta inefficace da un Tribunale della giurisdizione competente, le restanti disposizioni rimarranno valide a tutti gli effetti. Questo documento è stato redatto a scopo di commento generale sui mercati, senza tenere conto delle necessità di investimento, gli obiettivi e la situazione finanziaria del singolo investitore. Gli investimenti sono soggetti a rischi di mercato che derivano dallo strumento finanziario stesso o che sono specifici per lo strumento o correlati a un determinato emittente. Nel caso in cui tali rischi si dovessero concretizzare, gli investitori potrebbero subire perdite, inclusa (a titolo esemplificativo) la perdita totale del capitale investito. Il valore degli investimenti può accrescersi ma anche ridursi e un investitore potrebbe non recuperare, in qualsiasi momento futuro, l'importo investito originariamente. Il presente documento non identifica tutti i rischi (diretti o indiretti) o altre considerazioni che potrebbero essere sostanziali per un investitore nel momento in cui prende una decisione d'investimento.

Il presente documento e tutte le informazioni incluse sono fornite "così come sono", "secondo disponibilità" e, per quanto riguarda le informazioni e le affermazioni contenute o emesse insieme a tale documento o ad esso correlate, non vengono rilasciate da Deutsche Bank dichiarazioni o garanzie di alcun tipo, esplicite, implicite o stabilite dalla legge. Secondo quanto consentito dalle leggi e dai regolamenti applicabili, Deutsche Bank non rilascia dichiarazioni sulla redditività di strumenti finanziari o parametri economici. Tutte le opinioni, i prezzi di mercato, le stime, le dichiarazioni previsionali, le ipotesi, i rendimenti previsti o le altre opinioni che generano le conclusioni finanziarie qui contenute riflettono la valutazione soggettiva di Deutsche Bank alla data in cui è stato pubblicato il presente documento. A titolo esemplificativo, ma non esaustivo, Deutsche Bank non garantisce l'accuratezza, l'adeguatezza, la completezza, l'affidabilità, la tempestività o la disponibilità del presente documento o qualsiasi informazione in esso contenuta e declina esplicitamente qualsiasi responsabilità per errori od omissioni (laddove presenti). Le dichiarazioni previsionali comportano elementi significativi che attengono a valutazioni e analisi soggettive e le modifiche ad esse apportate e/o l'inclusione di fattori diversi o aggiuntivi potrebbero esercitare un impatto sostanziale sui risultati indicati. Pertanto, i risultati effettivi potrebbero discostarsi, anche in modo sostanziale, dai risultati qui contenuti.

Se non diversamente indicato nel presente documento, tutte le opinioni riportate riflettono l'attuale valutazione di Deutsche Bank, che può cambiare in qualsiasi momento. Deutsche Bank non assume alcun obbligo di aggiornare le informazioni contenute nel presente documento o di informare gli investitori della disponibilità di informazioni aggiornate. Le informazioni contenute nel presente documento sono soggette a modifiche senza preavviso e si basano su una serie di ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici o analisi che, sebbene dal punto di vista attuale della Banca si basano su informazioni adeguate, potrebbero non rivelarsi valide o rivelarsi in futuro accurate o corrette e potrebbero differire dalle conclusioni espresse da altri dipartimenti di Deutsche Bank. Sebbene le informazioni contenute nel presente documento derivino da fonti che Deutsche Bank considera credibili e affidabili, Deutsche Bank non garantisce la completezza, la correttezza o l'accuratezza delle informazioni e a questo proposito non si dovrà fare alcun affidamento su di esse. Il presente documento può fornire, per venire incontro alle vostre esigenze, riferimenti a siti web e ad altre fonti esterne. Deutsche Bank declina qualsiasi responsabilità per il loro contenuto e il loro contenuto non fa parte del presente documento. L'accesso a tali fonti esterne avviene a vostro rischio.

Secondo quanto consentito dalle leggi e dai regolamenti applicabili, questo documento è solo a scopo informativo e non è inteso a creare obblighi giuridicamente vincolanti per Deutsche Bank, e Deutsche Bank non agisce come consulente finanziario o in qualità di fiduciario per l'investitore, a meno che non sia espressamente concordato per iscritto da Deutsche Bank. Prima di prendere una decisione d'investimento, gli investitori devono considerare, con o senza l'assistenza di un professionista finanziario, se gli investimenti e le strategie descritti o forniti da Deutsche Bank siano appropriati alla luce delle esigenze dell'investitore, degli obiettivi, della situazione finanziaria, o dei possibili rischi e benefici di tali decisioni di investimento. Quando prendono una decisione d'investimento, i potenziali investitori non dovranno fare affidamento sul presente documento, ma solo su quanto è contenuto nella documentazione d'offerta finale relativa all'investimento. Come fornitore di servizi finanziari globali, Deutsche Bank deve affrontare talvolta conflitti d'interesse



## Appendice

effettivi e potenziali. La linea di condotta di Deutsche Bank consiste nell'adottare tutte le misure che appaiano appropriate per mantenere e attuare soluzioni a livello organizzativo e amministrative efficaci al fine di identificare e gestire tali conflitti. Il senior management di Deutsche Bank è responsabile di assicurare che i sistemi, i controlli e le procedure di Deutsche Bank siano adeguati per identificare e gestire conflitti di interesse.

Deutsche Bank non fornisce consulenza fiscale o legale, che sia inclusa nel presente documento e nulla nel presente documento deve essere interpretato come un consiglio relativo agli investimenti fornito da Deutsche Bank. Per ricevere consigli in merito agli investimenti e alle strategie presentate da Deutsche Bank gli investitori dovranno rivolgersi al loro commercialista di fiducia, avvocato o consulente agli investimenti. Salvo comunicazione contraria relativa a casi specifici, gli strumenti di investimento non sono assicurati da alcuna entità governativa, non sono soggetti a copertura di protezione dei depositi e non sono garantiti, nemmeno da Deutsche Bank. Non è ammessa la riproduzione e la divulgazione del presente documento senza l'espressa autorizzazione scritta di Deutsche Bank. Deutsche Bank vieta esplicitamente la distribuzione e il trasferimento del presente documento a terzi. Deutsche Bank declina qualsiasi responsabilità derivante dall'uso o dalla distribuzione del presente materiale o per qualsiasi provvedimento attuato o decisione presa in riferimento agli investimenti menzionati nel presente documento che l'investitore potrebbe aver effettuato o effettuare in futuro.

Le modalità di diffusione e distribuzione del presente documento in alcuni Paesi, inclusi, a titolo esemplificativo gli Stati Uniti, potrebbero essere soggette alle limitazioni previste dalle leggi o dai regolamenti applicabili. Il presente documento non è diretto o inteso alla distribuzione o all'uso da parte di singole persone o entità che siano cittadine o residenti o situate in qualsiasi località, Stato, Paese o altra giurisdizione, in cui tale distribuzione, pubblicazione, o utilizzo sarebbe contrario alla legge o ai regolamenti che assoggetterebbe Deutsche Bank a requisiti di registrazione o licenza non attualmente soddisfatti in tale giurisdizione. Chiunque entri in possesso del presente documento è tenuto a informarsi in merito a tali restrizioni.

I risultati conseguiti in passato non costituiscono garanzia di risultati futuri; le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono una dichiarazione, garanzia o previsione di risultati futuri. Altre informazioni sono disponibili su richiesta.

Deutsche Bank AG è una società per azioni ("Aktiengesellschaft") costituita secondo le leggi della Repubblica Federale di Germania con sede a Francoforte sul Meno. È registrata presso il tribunale distrettuale ("Amtsgericht") di Francoforte sul Meno con il numero HRB 30 000 ed è autorizzata a svolgere attività bancarie e a fornire servizi finanziari. L' autorità di vigilanza a cui è soggetta Deutsche Bank AG è la Banca Centrale Europea ("BCE"), Sonnemannstrasse 22, 60314 Francoforte sul Meno, Germania ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) e dall'Autorità Federale Tedesca di Vigilanza Finanziaria ("Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht" o "BaFin"), Grauheindorfer Strasse 108, 53117 Bonn e Marie-Curie-Strasse 24-28, 60439 Francoforte sul Meno ([www.bafin.de](http://www.bafin.de)), e dalla Banca Centrale Tedesca ("Deutsche Bundesbank"), Wilhelm-Epstein-Strasse 14, 60431 Francoforte sul Meno ([www.bundesbank.de](http://www.bundesbank.de)).

Il presente documento non è stato presentato, né rivisto o approvato da alcuna delle autorità di vigilanza sopra o sotto menzionate.

Questo documento è stato generato o modificato con il supporto dell'intelligenza artificiale (IA). È stato revisionato da dipendenti responsabili del Chief Investment Office di Deutsche Bank.

### **Per i residenti negli Emirati Arabi Uniti**

Il presente documento è strettamente privato e confidenziale e viene distribuito a un numero limitato di investitori; non deve essere fornito a persone diverse dal destinatario originale e non può essere riprodotto o utilizzato per altri scopi. Ricevendo questo documento, la persona o l'entità a cui è stato rilasciato comprende, riconosce e accetta che questo documento non è stato approvato dalla Banca Centrale degli EAU, dalla UAE Securities and Commodities Authority, dal Ministero dell'Economia degli EAU o da altre autorità degli EAU. Nessuna commercializzazione di prodotti o di servizi finanziari è stata o sarà effettuata all'interno degli Emirati Arabi Uniti e nessuna sottoscrizione di fondi, titoli, prodotti o servizi finanziari può essere o sarà effettuata all'interno degli Emirati Arabi Uniti. Il presente documento non costituisce un'offerta pubblica di titoli negli Emirati Arabi Uniti ai sensi della Legge sulle società commerciali, della Legge federale n. 2 del 2015 (e successive modifiche) o di altro tipo. Il presente documento può essere distribuito solo a "Investitori Professionali", secondo la definizione contenuta nel Rulebook on Financial Activities and Reconciliation Mechanism della UAE Securities and Commodities Authority (come di volta in volta modificato).

### **Per i residenti in Kuwait**

Questo documento vi è stato inviato su vostra espressa richiesta. Questa presentazione non è destinata alla diffusione al pubblico in Kuwait. Gli investimenti descritti al suo interno non sono stati autorizzati per l'offerta in Kuwait dalla Kuwait Capital Markets Authority o da qualsiasi altra agenzia governativa kuwaitiana competente. L'offerta di qualsiasi investimento in Kuwait sulla base di un collocamento privato o di un'offerta pubblica è pertanto limitata ai sensi del Decreto Legge n. 31 del 1990 e dei relativi regolamenti attuativi (e successive modifiche) e della Legge n. 7 del 2010 e del relativo statuto (e successive modifiche). Nessuna



## Appendice

offerta privata o pubblica di tali investimenti viene effettuata in Kuwait e nessun accordo relativo alla vendita degli investimenti verrà conclusa in Kuwait. Non sono previste attività di marketing o di sollecitazione o di inducement per offrire o commercializzare investimenti in Kuwait.

### **Per i residenti del Regno dell'Arabia Saudita**

Il presente documento non può essere distribuito nel Regno se non alle persone autorizzate dai Regolamenti sui fondi d'investimento emanati dalla Capital Market Authority. La Capital Market Authority non si assume alcuna responsabilità per il contenuto del presente documento, non rilascia alcuna dichiarazione in merito alla sua accuratezza o completezza e declina espressamente qualsiasi responsabilità per eventuali perdite derivanti da, o sostenute facendo affidamento su, qualsiasi parte del presente documento. I potenziali sottoscrittori degli investimenti descritto all'interno del documento dovrebbero condurre la propria due diligence sull'accuratezza di qualsiasi informazione relativa ai contenuti. Se non si comprende il contenuto del presente documento, è necessario consultare un consulente finanziario autorizzato.

### **Per i residenti in Qatar**

Il presente documento non è stato depositato presso o approvato da la Banca Centrale del Qatar, l'Autorità per i Mercati Finanziari del Qatar, l'Autorità di Regolamentazione del Centro Finanziario del Qatar o qualsiasi altro ente governativo o borsa valori del Qatar, da alcuna legge dello Stato del Qatar. Il presente documento non costituisce un'offerta al pubblico ed è rivolto esclusivamente alla controparte a cui è stato consegnato. Nessuna transazione sarà conclusa in Qatar e qualsiasi richiesta o domanda dovrà essere ricevuta, e le assegnazioni effettuate, al di fuori del Qatar.

### **Per i residenti nel Regno del Bahrein**

Il presente documento non costituisce un'offerta di vendita o di partecipazione di titoli, derivati o fondi commercializzati in Bahrain ai sensi dei regolamenti dell'Agenzia Monetaria del Bahrain. Tutte le richieste di investimento devono essere ricevute e le eventuali assegnazioni devono essere effettuate, in ogni caso, al di fuori del Bahrein. Il presente documento è stato redatto a scopo informativo privato solo per gli investitori previsti, che saranno istituzioni. Nessun invito sarà rivolto al pubblico nel Regno del Bahrein e il presente documento non sarà emesso, trasmesso o reso disponibile al pubblico in generale. La Banca Centrale (CBB) non ha esaminato né approvato il presente documento o la commercializzazione di tali titoli, derivati o fondi nel Regno del Bahrein.

### **Per i residenti nel Libano**

Accettando questa documentazione, il Cliente dichiara che: (i) tale documentazione gli è stata inviata da Deutsche Bank in risposta a una richiesta non sollecitata da parte sua; (ii) ha eseguito o eseguirà qualsiasi documento relativo a una transazione descritta in questo documento (una "Transazione") al di fuori della Repubblica Libanese, in una giurisdizione in cui sia lecito farlo; (iii) qualsiasi Transazione stipulata sarà considerata conclusa e registrata al di fuori della Repubblica Libanese, in una giurisdizione in cui sia lecito farlo; (iv) ha stipulato o stipulerà qualsiasi Transazione per uno scopo commerciale legittimo e come parte di una sana politica di investimento o di gestione finanziaria, ossia per gestire i propri prestiti o investimenti, coprire i propri attivi o passività sottostanti o in relazione alla propria attività, e non per scopi speculativi o illegali.

Deutsche Bank non ha ottenuto l'autorizzazione del Consiglio Centrale della Banca Centrale del Libano per commercializzare, promuovere, offrire o vendere ("offrire") alcun prodotto relativo a qualsiasi Transazione in Libano e nessun prodotto viene offerto in Libano tramite il presente documento.

### **Per i residenti in Sudafrica**

Il presente documento non costituisce o fa parte di alcuna offerta, sollecitazione o promozione in Sudafrica. Il presente documento non è stato depositato, esaminato o approvato dalla South African Reserve Bank, dalla Financial Sector Conduct Authority o da qualsiasi altro ente governativo o borsa valori sudafricano pertinente o ai sensi di qualsiasi legge della Repubblica del Sudafrica.

### **Per i residenti in Belgio**

Il presente documento è stato distribuito in Belgio da Deutsche Bank AG che agisce tramite la sua filiale di Bruxelles. Deutsche Bank AG è una società per azioni ("Aktiengesellschaft") costituita ai sensi del diritto della Repubblica federale di Germania, autorizzata ad eseguire attività bancarie e a fornire servizi finanziari sotto la supervisione e il controllo della Banca Centrale Europea ("BCE") e dell'Autorità federale tedesca di vigilanza finanziaria ("Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht" o "BaFin"). La filiale di Bruxelles di Deutsche Bank AG è inoltre supervisionata in Belgio dall'Autorità per i servizi e i mercati finanziari ("FSMA", [www.fsma.be](http://www.fsma.be)). La filiale ha la sede legale in Marnixlaan 13-15, B-1000 Bruxelles ed è registrata con il numero IVA BE 0418.371.094, RPM/RPR Bruxelles. Altri dettagli sono disponibili su richiesta o possono essere trovati sul sito [www.deutschebank.be](http://www.deutschebank.be).

### **Per i residenti nel Regno Unito**

Questo documento è considerato promozione finanziaria come definito nella Sezione 21 del Financial Services and Markets Act 2000 ed è approvato e comunicato all'utente da DB UK Bank Limited. DB UK Bank Limited è membro del gruppo Deutsche Bank AG ed è registrata in Inghilterra e Galles con il numero societario 315841 con sede legale: 21 Moorfields, London, United Kingdom, EC2Y 9DB. DB UK Bank Limited

In Europa, Medio Oriente e Africa, nonché nell'Asia del Pacifico, questo materiale è considerato materiale di marketing, ma non è così negli Stati Uniti. Non è possibile garantire che qualsiasi previsione o obiettivo possa essere raggiunto. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che possono rivelarsi errati. La performance passata non è indicativa di rendimenti futuri. La performance si riferisce a un valore nominale basato su guadagni/perdite di prezzo e non tiene conto dell'inflazione. L'inflazione avrà un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda dell'attuale livello di inflazione, ciò può comportare una reale perdita di valore, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti comportano dei rischi. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire e c'è la possibilità di non recuperare l'importo originariamente investito in qualsiasi momento. Il tuo capitale potrebbe essere a rischio. Questo documento è stato prodotto nel marzo di 2026.



## Appendice

è autorizzata dalla Prudential Regulation Authority e regolamentata dalla Financial Conduct Authority e dalla Prudential Regulation Authority. Il numero di registrazione per i servizi finanziari della DB UK Bank Limited è 140848.

Deutsche Bank Aktiengesellschaft è costituita nella Repubblica Federale di Germania e la responsabilità dei suoi membri è limitata.

### **Per i residenti a Hong Kong**

Questo documento è destinato a: Investitori Professionali di Hong Kong. Inoltre, questo documento è fornito solo al destinatario, l'ulteriore distribuzione di questo documento è strettamente proibita. Il presente documento e i suoi contenuti sono forniti unicamente a scopo informativo. Nulla nel presente documento intende costituire un'offerta d'investimento o un invito o una raccomandazione ad acquistare o a vendere un investimento e non deve essere interpretato o inteso come un'offerta, un invito o una raccomandazione.

Il contenuto del presente documento non è stato esaminato da alcuna autorità di regolamentazione di Hong Kong. Si consiglia di esercitare cautela in relazione agli investimenti contenuti nel presente documento (se presenti). In caso di dubbi sui contenuti del presente documento, si consiglia di richiedere una consulenza professionale indipendente.

Il presente documento non è stato approvato dalla Securities and Futures Commission di Hong Kong (la "SFC") né una copia di questo documento è stata registrata presso il Registro delle Imprese di Hong Kong, se non diversamente specificato. Gli investimenti descritti nel presente documento possono essere autorizzati o meno dalla SFC. Qualsiasi di tali investimenti non possono essere offerti o venduti a Hong Kong, per mezzo di qualsiasi documento, se non (i) a "investitori professionali" come definiti nella Securities and Futures Ordinance (Cap. 571 delle leggi di Hong Kong) ("SFO") e qualsiasi regolamento emanato ai sensi della SFO, o (ii) in altre circostanze che non fanno sì che il documento sia un "prospetto" come definito nella Companies (Winding Up and Miscellaneous Provisions) Ordinance (Cap. 32 delle leggi di Hong Kong) (la "C(WUMP)O") o che non costituiscono un'offerta al pubblico ai sensi della C(WUMP)O. Nessuna persona è autorizzata a emettere o possedere ai fini della pubblicazione, sia a Hong Kong che altrove, qualsiasi pubblicità, invito o documento relativo agli investimenti descritti al suo interno che sia diretto al pubblico di Hong Kong o il cui contenuto sia suscettibile di essere consultato o letto dal pubblico di Hong Kong (salvo se consentito dalle norme sugli strumenti finanziari di Hong Kong) ad eccezione degli investimenti che saranno o sono destinati ad essere ceduti solo a persone al di fuori di Hong Kong o solo ad "investitori professionali" come definiti nella SFO e nelle norme emanate ai sensi della SFO.

### **Per i residenti a Singapore**

Il presente documento è destinato a: Investitori Accreditati/Investitori Istituzionali a Singapore. Inoltre, questo documento è fornito solo al destinatario, l'ulteriore distribuzione di questo materiale è strettamente proibita.

### **Per i residenti negli Stati Uniti d'America**

Negli Stati Uniti i servizi di intermediazione finanziaria sono offerti da Deutsche Bank Securities Inc., una società di intermediazione e consulenza finanziaria registrata, che esegue attività di negoziazione di titoli negli Stati Uniti. Deutsche Bank Securities Inc. fa parte di FINRA, NYSE e SIPC. I servizi bancari e di finanziamento sono offerti tramite Deutsche Bank Trust Company Americas, membro FDIC, e altre società del Gruppo Deutsche Bank. Per quanto riguarda gli Stati Uniti, vi invitiamo a consultare le precedenti dichiarazioni presenti nel documento. Deutsche Bank non rilascia alcuna garanzia o dichiarazione in merito all'appropriatezza e alla disponibilità delle informazioni contenute nel presente documento al di fuori degli Stati Uniti o in merito all'appropriatezza e alla disponibilità per la vendita o l'uso dei servizi trattati nel presente documento in tutte le giurisdizioni o per tutte le controparti. Salvo specifica registrazione, licenza o in tutti gli altri casi in cui ciò sia ammissibile ai sensi della legge applicabile, né Deutsche Bank né le sue affiliate offrono servizi destinati agli Stati Uniti o che interessino cittadini statunitensi (come definito nel Regolamento S dello United States Securities Act (Atto sui titoli statunitense) del 1933 e successive modifiche).

Il disclaimer specifico per gli Stati Uniti sarà disciplinato e interpretato in conformità con le leggi dello Stato del Delaware, indipendentemente da eventuali conflitti di legge che imporrebbero l'applicazione della legge di un'altra giurisdizione.

### **Per i residenti in Germania**

Le informazioni contenute in questo documento sono di carattere pubblicitario. Il testo non soddisfa tutti i requisiti legali per garantire l'imparzialità delle raccomandazioni di investimento e di strategia d'investimento o delle analisi finanziarie. Non vi è alcun divieto per il redattore o per la società responsabile della redazione di negoziare con i rispettivi strumenti finanziari prima o dopo la pubblicazione di questi documenti.

Informazioni generali sugli strumenti finanziari sono contenute negli opuscoli "Informazioni di base sui titoli e altri investimenti", "Informazioni di base sugli strumenti finanziari derivati", "Informazioni di base sulle operazioni a termine" che il cliente può richiedere gratuitamente alla Banca.

### **Per i residenti in India**

Gli investimenti citati nel presente documento non sono offerti al pubblico indiano per la vendita e la

---

In Europa, Medio Oriente e Africa, nonché nell'Asia del Pacifico, questo materiale è considerato materiale di marketing, ma non è così negli Stati Uniti. Non è possibile garantire che qualsiasi previsione o obiettivo possa essere raggiunto. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che possono rivelarsi errati. La performance passata non è indicativa di rendimenti futuri. La performance si riferisce a un valore nominale basato su guadagni/perdite di prezzo e non tiene conto dell'inflazione. L'inflazione avrà un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda dell'attuale livello di inflazione, ciò può comportare una reale perdita di valore, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti comportano dei rischi. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire e c'è la possibilità di non recuperare l'importo originariamente investito in qualsiasi momento. Il tuo capitale potrebbe essere a rischio. Questo documento è stato prodotto nel marzo di 2026.



## Appendice

sottoscrizione. Il presente documento non è registrato e/o approvato dalla Securities and Exchange Board of India (Commissione titoli e operazione di cambio dell'India), dalla Reserve Bank of India o da qualsiasi altra autorità governativa o di regolamentazione in India. Il documento non è e non deve essere considerato un "prospetto", secondo la definizione del Companies Act (Atto relativo alle società), del 2013 (18 del 2013) e non è stato presentato ad alcuna autorità di regolamentazione in India. Ai sensi del Foreign Exchange Management Act (Atto di gestione delle operazioni valutarie) del 1999 e delle norme correlate, qualsiasi investitore residente in India potrebbe essere soggetto all'obbligo di richiedere un'autorizzazione speciale alla Reserve Bank of India prima di effettuare investimenti al di fuori dell'India, incluso qualsiasi investimento menzionato nel presente documento.

### **Per i residenti in Italia**

Il presente documento è distribuito in Italia da Deutsche Bank S.p.A., una banca costituita e registrata ai sensi del diritto italiano, soggetta alla vigilanza e al controllo della Banca d'Italia e della CONSOB. Ha sede legale in Piazza del Calendario 3 – 20126 Milano (Italia) ed è iscritta alla Camera di Commercio di Milano, partita IVA e codice fiscale 001340740156, aderisce al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi, iscritta all'Albo delle Banche e fa capo al Gruppo Bancario Deutsche Bank, iscritto all'albo dei Gruppi Bancari ai sensi del Decreto Legislativo 1 settembre 1993 n. 385 ed è soggetta all'attività di direzione e coordinamento di Deutsche Bank AG, Francoforte sul Meno (Germania).

### **Per i residenti in Lussemburgo**

Il presente documento è distribuito in Lussemburgo da Deutsche Bank Luxembourg S.A., una banca costituita secondo le leggi del Granducato di Lussemburgo sotto forma di società per azioni (Société Anonyme), soggetta alla vigilanza e al controllo della Banca Centrale Europea ("BCE") e della Commission de Surveillance du Secteur Financier ("CSSF"). La sua sede legale è situata al 2, boulevard Konrad Adenauer, 1115 Lussemburgo, Granducato di Lussemburgo ed è iscritta al Registre de Commerce et des Sociétés ("RCS") del Lussemburgo con il numero B 9.164.

### **Per i residenti in Spagna**

Questo documento è distribuito da Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal è un istituto di credito regolamentato dalla Banca di Spagna (iscritto nei loro registri specifici con il codice 019). Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal ha facoltà di prestare unicamente i servizi finanziari ed eseguire le attività bancarie che rientrano nell'ambito della licenza esistente. L'ufficio registrato in Spagna è presso Paseo de la Castellana 18, 28046 – Madrid. Registrata nel Registro delle Imprese di Madrid, volume 28100, libro 0. Folio 1. Sezione 8. Foglio M506294. Registrazione 2. NIF: A08000614.

### **Per i residenti in Portogallo**

Deutsche Bank AG, filiale del Portogallo, è un istituto di credito regolamentato dalla Banca del Portogallo e dalla Commissione portoghese sui titoli ("CMVM"), registrato con i numeri 43 e 349 e il cui numero nel registro commerciale è 980459079. Deutsche Bank AG, filiale del Portogallo ha facoltà di prestare unicamente i servizi finanziari ed eseguire le attività bancarie che rientrano nell'ambito della licenza esistente. La sua sede legale è Rua Castilho, 20, 1250-069 Lisboa, Portogallo.

### **Per i residenti in Austria**

Il presente documento è distribuito da Deutsche Bank AG Vienna Branch, dalla sua sede legale di Vienna, Austria, iscritta al registro delle imprese presso il Tribunale commerciale di Vienna con il numero FN 140266z. Deutsche Bank AG filiale di Vienna è anche soggetta all'Autorità austriaca per la vigilanza sui mercati finanziari (FMA), Otto-Wagner-Platz 5, 1090 Vienna. Il presente documento non è stato presentato né approvato da alcuna delle autorità di vigilanza menzionate in precedenza.

### **Per i residenti nei Paesi Bassi**

Il presente documento è distribuito da Deutsche Bank AG, Filiale di Amsterdam, con sede legale in De entree 195 (1101 HE) ad Amsterdam, Paesi Bassi, e iscritta nel registro delle imprese dei Paesi Bassi con il numero 33304583 e nel registro ai sensi della Sezione 1:107 della legge olandese sulla vigilanza finanziaria (Wet op het financieel toezicht). Il registro può essere consultato all'indirizzo [www.dnb.nl](http://www.dnb.nl).

### **Per i residenti in Francia**

Deutsche Bank AG è un istituto di credito autorizzato, soggetto alla supervisione generale della Banca Centrale Europea e della BaFin, l'Autorità Federale di Vigilanza Finanziaria Tedesca. Le sue varie filiali sono vigilate localmente, per alcune attività, dalle autorità bancarie competenti, come l'Autorità di controllo e risoluzione prudenziale (Autorité de Contrôle Prudentiel de Résolution, "ACPR") e l'Autorità dei mercati finanziari (Autorité des Marchés Financiers, "AMF") in Francia.

È vietata la riproduzione, la rappresentazione, la distribuzione o la ridistribuzione, totale o parziale, del contenuto del presente documento su qualsiasi supporto o con qualsiasi procedimento, nonché la vendita, la rivendita, la ritrasmissione o la messa a disposizione di terzi in qualsiasi modo. Questo documento non può essere riprodotto o distribuito senza il nostro permesso scritto.

© 2026 Deutsche Bank AG. Tutti i diritti riservati.